

21Q1 业绩超预期，看好公司全年表现

事件：公司发布 2020 年报及 2021Q1 季报，2020 年公司实现营收 4.56 亿同比增长 46%，归母净利润 0.88 亿，同比增长 27%，扣非归母净利润 0.81 亿，同比增长 31%，剔除股份支付影响后为 0.98 亿，同比增长 40%。2021Q1 公司实现营收 1.35 亿，同比增长 104%，归母净利润 0.21 亿同比增长 92%，扣非归母净利润 0.19 亿，同比增长 104%，超出市场预期。

核心观点

- **受益于重卡景气度提升、国六催化以及智能化业务的前装放量，公司 20 年营收增长实现提速。**根据第一商用车网的数据，2020 年全年重卡销量达 162 万辆，同比增长 38%，公司产品已进入陕汽、北汽福田、重汽等优势重卡厂商。同时受益于国六公司 T-box 产品在中轻卡领域放量，带动 20 年智能增强驾驶系统业务加速增长，实现销售额 2.54 亿，同比增长 42.4%。此外，20 年前装 ADAS 业务取得突破，公司相关产品在陕汽、三一、华菱等主机厂部分车型实现批量供货，未来有望持续渗透。
- **净利润增速与营收增速不匹配系毛利率下降所致。**20 年公司综合毛利率为 47.21%，同比下降 4.27pct，主要系为导入部分大客户抢占市场让价以及产能搬迁等因素所致。期间费用控制良好，20 年公司整体费用率水平达到 29.79%，同比下降 2.23pct，其中研发费用率为 18.29%，同比提升 1.89pct。
- **行驶记录仪新标准与《道路运输条例》将在 21 年落地，公司有望充分受益。**行驶记录仪新标准有望年内落地，产品单价有望实现快速提升，同时新《条例》的实施也将带动重卡后装视频智能化项目启动，公司均将受益，有望继续保持快速发展。

财务预测与投资建议

- 略调整营收增速及毛利率，我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.30/1.86/2.37 (原 21-22 年 EPS 为 1.30/1.74 元)，由于公司在商用车智能网联市场优势明显，根据可比公司，给予公司 2021 年的 40 倍市盈率，对应合理股价为 52.00 元，维持买入评级。

风险提示

新业务不达预期的风险、政策落地不及预期风险等

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	313	456	688	981	1,269
同比增长(%)	26.3%	45.6%	50.9%	42.6%	29.3%
营业利润(百万元)	75	93	136	196	250
同比增长(%)	19.2%	24.0%	47.3%	43.4%	27.8%
归属母公司净利润(百万元)	70	88	130	186	237
同比增长(%)	22.0%	26.7%	46.8%	43.4%	27.8%
每股收益(元)	0.70	0.88	1.30	1.86	2.37
毛利率(%)	51.5%	47.2%	47.6%	46.6%	46.2%
净利率(%)	22.3%	19.4%	18.8%	18.9%	18.7%
净资产收益率(%)	12.7%	10.0%	13.4%	16.7%	18.0%
市盈率	54.4	43.0	29.3	20.4	16.0
市净率	4.5	4.1	3.7	3.2	2.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月29日)	38.74 元
目标价格	52.00 元
52 周最高价/最低价	64.56/29.14 元
总股本/流通 A 股(万股)	10,000/5,133
A 股市值(百万元)	3,874
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021 年 04 月 29 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-0.59	2.04	18.21	31.54
相对表现	-2.5	-1.37	14.61	12.63
沪深 300	1.91	3.41	3.6	18.91



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050004

联系人 陈超
021-63325888*3144
chenchao3@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2021/04/29	每股收益 (元)			市盈率		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
锐明技术	002970	38.96	1.36	1.54	2.08	28.66	25.23	18.75
道通科技	688208	74.06	0.96	1.42	1.99	76.95	52.33	37.20
德赛西威	002920	105.62	0.94	1.40	1.85	112.11	75.34	57.24
科博达	603786	71.66	1.29	1.66	2.21	55.71	43.17	32.40
均胜电子	600699	18.10	0.45	0.84	1.15	40.19	21.60	15.77
	最大值					112.11	75.34	57.24
	最小值					28.66	21.60	15.77
	平均数					62.72	43.53	32.27
	调整后平均					57.62	40.24	29.45

数据来源：朝阳永续，Wind，东方证券研究所

略调整营收增速及毛利率，我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.30/1.86/2.37 (原 21-22 年 EPS 为 1.30/1.74 元)，由于公司在商用车智能网联市场优势明显，根据可比公司，给予公司 2021 年的 40 倍市盈率，对应合理股价为 52.00 元，维持买入评级。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	603	354	344	491	635	营业收入	313	456	688	981	1,269
应收票据及应收账款	207	314	344	491	635	营业成本	152	241	361	524	683
预付账款	2	5	5	7	9	营业税金及附加	2	3	6	8	10
存货	39	62	90	131	171	营业费用	25	30	39	49	60
其他	11	188	205	207	209	管理费用及研发费用	78	118	173	234	302
流动资产合计	862	924	988	1,326	1,658	财务费用	(3)	(12)	(0)	6	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	4	7	5	7	7
固定资产	68	52	231	360	349	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	2	42	0	0	0	投资净收益	0	2	2	2	2
无形资产	23	18	60	84	71	其他	20	21	29	40	50
其他	11	99	35	34	34	营业利润	75	93	136	196	250
非流动资产合计	103	211	326	478	454	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	965	1,134	1,314	1,804	2,112	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	5	55	53	257	229	利润总额	75	93	136	196	250
应付票据及应付账款	78	116	198	288	375	所得税	5	4	7	10	12
其他	27	37	46	57	67	净利润	70	88	130	186	237
流动负债合计	110	208	297	602	672	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	70	88	130	186	237
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.70	0.88	1.30	1.86	2.37
其他	7	9	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	7	9	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	117	217	297	602	672	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	26.3%	45.6%	50.9%	42.6%	29.3%
股本	100	100	100	100	100	营业利润	19.2%	24.0%	47.3%	43.4%	27.8%
资本公积	642	653	653	653	653	归属于母公司净利润	22.0%	26.7%	46.8%	43.4%	27.8%
留存收益	106	164	264	450	687	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	51.5%	47.2%	47.6%	46.6%	46.2%
股东权益合计	849	917	1,017	1,202	1,440	净利率	22.3%	19.4%	18.8%	18.9%	18.7%
负债和股东权益总计	965	1,134	1,314	1,804	2,112	ROE	12.7%	10.0%	13.4%	16.7%	18.0%
现金流量表						ROIC	12.1%	8.5%	12.7%	15.1%	15.8%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	70	88	130	186	237	资产负债率	12.1%	19.2%	22.6%	33.3%	31.8%
折旧摊销	5	9	17	35	43	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(3)	(12)	(0)	6	10	流动比率	7.81	4.44	3.33	2.20	2.47
投资损失	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)	速动比率	7.45	4.13	3.01	1.98	2.21
营运资金变动	(16)	(272)	11	(98)	(97)	营运能力					
其它	6	228	59	7	7	应收账款周转率	2.6	2.8	3.2	3.2	3.0
经营活动现金流	62	39	215	133	199	存货周转率	4.3	4.6	4.6	4.6	4.4
资本支出	(66)	(31)	(195)	(187)	(20)	总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
长期投资	0	(21)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	4	(255)	2	2	2	每股收益	0.70	0.88	1.30	1.86	2.37
投资活动现金流	(61)	(307)	(193)	(185)	(18)	每股经营现金流	0.62	0.39	2.15	1.33	1.99
债权融资	0	0	0	0	0	每股净资产	8.49	9.17	10.17	12.02	14.40
股权融资	553	10	0	0	0	估值比率					
其他	(29)	9	(32)	198	(37)	市盈率	54.4	43.0	29.3	20.4	16.0
筹资活动现金流	524	19	(32)	198	(37)	市净率	4.5	4.1	3.7	3.2	2.6
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	43.5	37.3	21.9	14.2	11.1
现金净增加额	525	(248)	(10)	147	144	EV/EBIT	46.6	41.5	24.6	16.7	12.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn